

2024 年业绩承压，期待 2025 年修复

—— 2024 年度业绩点评

2025 年 03 月 26 日

核心观点

- 事件：**舍得酒业公告 2024 年度业绩。2024 年公司实现营业收入 53.6 亿元，同比-24.4%；归母净利润 3.45 亿元，同比-80%。其中，4Q24 收入 8.97 亿元，同比-51%；4Q24 归母净利润-3.23 亿元。
- 2024 年业绩承压：**受行业需求变化影响，2Q24 以来公司业绩承压，控货、大力度去库存使 4Q24 业绩进一步下滑。
- 中高端和普通酒销售均下滑：**分产品，2024 年中高端酒收入 40.96 亿元，同比-27.6%；普通酒收入 6.9 亿元，同比-23.4%。大单品品味舍得销售下降，除商务场景消费需求偏弱之外，也因公司注重维护其价格稳定性，避免低价促销，并清收了不合作的小经销商库存。舍之道全年收入基本稳定，在下半年也加强了渠道管控，该产品在城乡下沉市场宴席场景增长较快。高线光瓶酒产品沱牌特级 T68 快速增长，但体量尚小，未来会聚焦大众餐饮和核心网点打造，提升产品铺货率。其余如定制产品收缩清理拖累普通酒收入表现。公司将聚焦打造藏品 10 年、品味舍得、舍之道、沱牌特级 T68 等战略单品，我们预计 2025 年品味舍得以稳为主，舍之道、沱牌特级 T68、藏品 10 年将贡献增量。
- 省内销售下滑幅度低于省外：**分区域，2024 年省内收入 15.1 亿元，同比-19.7%；省外收入 32.8 亿元，同比-29.9%。省内销售下滑幅度相较于省外小，得益于本地市场中例如遂宁在聚焦打造基地样板市场策略下销售取得韧性增长。省外市场中河南市场大幅下滑触底，山东、河北市场略有下滑，东北市场因治理价格销售波动但高市占率基础仍在。公司 2025 年将聚焦于 7 个基地市场和 200 个区县市场重点深耕，加强厂家直达 C 端的服务，我们认为有助于夯实市场销售。
- 去库存使盈利能力承压：**2024 年公司净利润下滑幅度较大，归母净利率仅录得 6.5%，同比-18.6pcts。其中毛利率同比-9pcts，销售费用率同比+5.6pcts，税金及附加占收入比重+5.1pcts。主要因公司去年帮助经销商去库存、促动销投入导致。我们预计 2025 年公司净利率将会有所恢复。
- 投资建议：**2024 年公司进行了去库存调整，我们预计 2025 年利润将有所恢复。根据最新业绩更新盈利预测，预计 2025-27 年 EPS 分别为 2.05/2.81/3.26 元，2025/3/25 收盘价 56.91 元对应 P/E 分别为 28/20/17 倍。调整为“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**白酒商务消费需求持续低迷的风险，公司经销商流失的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5357.07	5418.82	5792.59	6299.90
收入增长率%	-24.41	1.15	6.90	8.76
归母净利润(百万元)	345.77	681.72	936.90	1084.39
利润增速%	-80.46	97.16	37.43	15.74
毛利率%	65.52	66.58	67.89	69.27
摊薄 EPS(元)	1.04	2.05	2.81	3.26
PE	54.83	27.81	20.23	17.48
PB	2.78	2.56	2.27	2.01
PS	3.54	3.50	3.27	3.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

舍得酒业 (600702.SH)

谨慎推荐 下调

分析师

刘来珍

☎：021-2025-2647

✉：liulaizhen_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523040001

市场数据

2025-03-25

股票代码	600702
A 股收盘价(元)	56.91
上证指数	3369.98
总股本(万股)	333
实际流通 A 股(万股)	333
流通 A 股市值(亿元)	189

相对沪深 300 表现图

2025-03-25



资料来源：中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7437.10	7216.92	7681.10	8212.50
现金	1543.39	1042.70	1318.36	1564.94
应收账款	236.29	225.78	241.36	262.50
其它应收款	54.69	45.16	48.27	52.50
预付账款	65.29	54.33	55.80	58.08
存货	5219.22	5533.32	5683.49	5915.99
其他	318.22	315.63	333.82	358.50
非流动资产	4365.01	5013.84	5603.99	6327.12
长期投资	18.23	18.23	18.23	18.23
固定资产	2656.72	3241.13	3868.55	4625.48
无形资产	422.90	508.90	488.90	468.90
其他	1267.15	1245.57	1228.31	1214.50
资产总计	11802.11	12230.76	13285.09	14539.62
流动负债	4065.55	3900.97	4013.40	4178.54
短期借款	710.97	710.97	710.97	710.97
应付账款	1182.06	754.54	775.02	806.73
其他	2172.52	2435.46	2527.41	2660.84
非流动负债	605.29	605.29	605.29	605.29
长期借款	431.44	431.44	431.44	431.44
其他	173.85	173.85	173.85	173.85
负债合计	4670.84	4506.25	4618.69	4783.82
少数股东权益	322.99	327.99	332.99	337.99
归属母公司股东权益	6808.28	7396.51	8333.42	9417.81
负债和股东权益	11802.11	12230.76	13285.09	14539.62

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-707.56	596.07	1272.92	1443.84
净利润	340.41	686.72	941.90	1089.39
折旧摊销	207.57	317.17	369.84	436.88
财务费用	6.39	37.27	37.27	37.27
投资损失	10.33	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-1174.10	-445.09	-76.09	-119.69
其它	-98.15	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-191.73	-966.00	-960.00	-1160.00
资本支出	-1001.40	-966.00	-960.00	-1160.00
长期投资	600.00	0.00	0.00	0.00
其他	209.67	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	121.60	-105.06	-37.27	-37.27
短期借款	710.97	0.00	0.00	0.00
长期借款	392.03	0.00	0.00	0.00
其他	-981.39	-105.06	-37.27	-37.27
现金净增加额	-777.71	-475.02	275.65	246.58

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5357.07	5418.82	5792.59	6299.90
营业成本	1847.27	1810.91	1860.05	1936.14
营业税金及附加	1041.72	921.20	868.89	944.98
营业费用	1276.27	1192.14	1216.44	1322.98
管理费用	545.07	514.79	521.33	566.99
财务费用	-26.19	-22.32	-22.80	-24.69
资产减值损失	-18.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	4.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-10.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	567.64	915.41	1255.99	1452.70
营业外收入	23.16	6.00	6.00	6.00
营业外支出	77.24	6.00	6.00	6.00
利润总额	513.56	915.41	1255.99	1452.70
所得税	173.15	228.69	314.09	363.30
净利润	340.41	686.72	941.90	1089.39
少数股东损益	-5.36	5.00	5.00	5.00
归属母公司净利润	345.77	681.72	936.90	1084.39
EBITDA	772.98	1210.26	1603.03	1864.88
EPS (元)	1.04	2.05	2.81	3.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-24.41%	1.15%	6.90%	8.76%
营业利润	-75.34%	61.26%	37.21%	15.66%
归属母公司净利润	-80.46%	97.16%	37.43%	15.74%
毛利率	65.52%	66.58%	67.89%	69.27%
净利率	6.45%	12.58%	16.17%	17.21%
ROE	5.08%	9.22%	11.24%	11.51%
ROIC	4.52%	7.54%	9.41%	9.80%
资产负债率	39.58%	36.84%	34.77%	32.90%
净负债比率	-5.29%	1.60%	-1.75%	-4.09%
流动比率	1.83	1.85	1.91	1.97
速动比率	0.52	0.40	0.47	0.52
总资产周转率	0.47	0.45	0.45	0.45
应收账款周转率	21.26	23.45	24.80	25.01
应付账款周转率	2.01	1.87	2.43	2.45
每股收益	1.04	2.05	2.81	3.26
每股经营现金	-2.12	1.79	3.82	4.33
每股净资产	20.44	22.20	25.02	28.27
P/E	54.83	27.81	20.23	17.48
P/B	2.78	2.56	2.27	2.01
EV/EBITDA	27.93	15.77	11.73	9.95
P/S	3.54	3.50	3.27	3.01

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘来珍 上海交通大学金融学硕士，8年以上食品饮料和其他消费品行业证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn